

优先股资本化:经济衰退阶段 银行资本监管的一种新框架

潘再见

(厦门大学 金融系,福建 厦门 361005)

摘要:银行资本由于其盈利能力、资产质量、外部筹集资本能力和信息传染引致的羊群行为而具有亲周期的特征,资本监管则导致信贷供给更为严重的周期性,并放大经济冲击,也削弱了货币政策的有效性。巴塞尔协议建立在三大支柱基础上,目前针对银行资本顺周期效应的缓解措施除了其固有的内在缺陷,仅仅考虑巴塞尔协议的第一二支柱,而忽视了第三支柱。本文提出经济衰退阶段银行资本监管的一种新框架——优先股资本,借款人的权益资本持有者购买银行发行的优先股。这一新框架的实质是借款人自我筹集一级资本,既不会摊薄普通股股东的利益,也不会增加商业银行的信贷风险。因此,它具有明显的逆周期特征,能在经济衰退阶段有效地增加信贷供给,为我国目前满足中小企业贷款需求和维持银行体系稳健运行提供一种新思路。

关键词:经济衰退;银行资本;顺周期;优先股资本化

文章编号:1003-4625(2009)06-0008-05 **中图分类号:**F831.5 **文献标识码:**A

一、前言

自巴塞尔协议实施以来,越来越多的学者认为,银行资本的顺周期性是商业银行信贷亲周期行为的重要原因之一。^①在经济繁荣阶段,商业银行倾向于减少银行资本,发放更多的贷款,而在经济衰退时候,商业银行倾向于增加资本,收缩信贷。我们以经济衰退为例解释资本顺周期变化的原因及其对信贷活动的影响。首先,银行的盈利能力具有明显的亲周期性。在经济萧条期,客户财务状况恶化,偿付能力下降,银行将面临贷款损失的突然增加,资本受到侵蚀,银行盈利能力下降,并引发严格的信贷评审和总拨备覆盖率的快速上升,进而导致信贷萎缩。其次,银行资产质量与经济周期平行。银行贷款质量依赖于银行的内部评级体系、外部评级结构及信贷风险模型,当经济衰退时,客户违约率(PD)和违约损失率(LCD)明显上升,这导致采用“时点”法(PIT)的评级机构降低对客户的评级,而且,担保物的价值下跌使贷款损

失准备和资本水平提高,这加剧了信贷活动的萎缩。再次,银行外部筹集资本的能力与经济周期平行,当经济陷入衰退,整体经济状况不断恶化,银行积累的风险不断暴露,这导致其从外部筹集资本的能力下降,或者必须支付更高的成本。最后,信息传染导致银行业资本选择的羊群行为。当经济开始显现衰退的征兆时,大银行由于在信息上的优势,率先做出注入货币资本或通过降低风险资产而相应增加低风险资产增加资本,这将引起其他小银行的竞相模仿,从而导致银行业资本充足率的顺周期变化。新巴塞尔协议关于资本的监管则强化了信贷行为的顺周期特征,并放大经济冲击,加剧金融脆弱,甚至触发金融危机;而且,它会造成货币政策效果的非对称性,紧缩的货币政策比扩张性货币政策更有效。因为,在实行扩张性货币政策时,仅有“金融加速器”效应,而在货币政策紧缩时,除了存在“金融加速器”效应,还有“银行资本加速器”效应,尤其是低资本水平银行的比

收稿日期:2009-03

基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“我国货币政策的区域经济效应研究”(2007JJD790144)。

作者简介:潘再见(1982-),男,福建永春人,博士研究生,研究方向:金融理论与宏观调控。

①现有文献中,关于商业银行信贷行为的亲周期特征的理论解释有:行为金融理论(Mei and Saunders,1997)、信贷的季节效果(Avery and Gordy,1995)、信贷承诺契约(Thakor,1998)、逆向选择说(Dell Ariccia and Marquez,2004)、金融机构记忆假说(Berger and Udell,2004)、羊群行为(Rajan,1994;Acharya and Yorulmazer,2007)、灾难近视假说(Guttentag and Herring, 1984)。

重较大的时候,货币政策的效果更不显著。

次贷危机以来,全球经济陷入衰退,金融体系遭受重创,各国监管部门的干预集中在保持银行的偿付能力,即使是大量的资本注入也未能形成新增贷款,而是被银行部门转作其他用途,加之银行资本的筹集压力进一步加大。于是,支持信贷需要的新增银行资本却无法实质性增加,^①加剧了经济的衰退。所以,研究经济衰退阶段缓解银行资本顺周期、增加信贷供给的有效机制就凸显特别的现实意义。

二、银行资本顺周期效应的缓解机制:文献综述

对于大多数国家而言,银行是最主要的金融中介,在缺乏有效的政策工具以消除银行资本的顺周期效应的前提下,只能基于审慎监管框架的“安全与稳健”原则,采取更积极、主动的措施来应对周期性问题。笔者对国内外学者关于这方面的措施总结如下:

(一)加强以风险为基础的反周期监管

Tarisa Watanagase (2004)指出,应建立在准确分析和判断基础上的以风险为基础的监管,要求银行监管者在经济好的时候既不过度乐观,在经济坏的时候也不过度悲观,并鼓励银行建立和不断完善内部风险管理体系,增强其自身的风险管理能力,以此来削弱银行体系的顺周期性。Gordy and Howell (2006)则认为,监管当局可以根据经济周期阶段,采用向量自回归原则(使用时间序列过滤器平滑每个银行的监管资本要求)和反周期指数规则(对风险权重函数附加一个随时间变化的乘数,经济扩张时期乘数大于1,经济衰退时期乘数小于1)两种方法平滑风险权重函数的输出值。由于PD、LGD和EAD作为风险权重函数的输入变量,将直接决定贷款的风险权重。因此,多数学者认为,应该降低PD、LGD和EAD的周期性波动,相应的办法是:采用跨周期评级法,用于计算资本要求的PD也应反映长期平均违约率;估计LGD的数据应覆盖一个完整的经济周期,方法上应采用违约加权长期平均损失率,以接近与PD较高时期的损失率;EAD应是长期违约加权均值,银行应保守地确定估计值的误差范围,尤其是在估值不稳定时,应该使用经济低迷时期的EAD。巴塞尔新资本协议还要求,监管当局应检查银行压力测试的执行情况,直接运用压力测试结果判断银行是否持有高于第一支柱计算的资本要

求,确保资本水平能同时满足第一支柱的资本要求和压力测试反映的结果,以保证其持有足够的资本以应付未来可能的市场冲击,缓解由资本短缺引致的信贷收缩。

然而,对资本监管实施反周期调节,虽然有利于限制短期经济周期效应,但长期内随着不良资产的累积将加剧经济的周期性波动,而且,在技术上难以操作。所以,反周期监管也饱受非议,例如,Cordy and Howell (2006)就直言,跨周期评级法虽然有助于减少监管资本的周期性波动,但由于不同时期监管资本仅与经济资本的变化弱相关,无法通过监管资本推断经济资本,导致市场参与者难以持续监督银行,弱化了市场纪律。同时,由于该方法对市场状况的风险敏感度低,不利于银行进行积极的资产组合管理以及风险定价。

(二)积极、主动地使用审慎监管工具

1.超额资本要求的动态调整

这一工具的主旨在于,在经济高涨期,银行要持有比最低监管资本更多的资本;在经济萧条期,如果有必要,可以降低监管资本要求。Estrella (2004)指出,通过在经济萧条期设立“明智的最低资本要求”来削弱顺周期性的影响。刘斌(2005)认为,法定的最低资本充足率只是对银行的最低资本要求,不同的银行应根据自身的风险状况确定自己的最优资本充足率水平;监管当局制定的最低资本充足率不能过高,也不能过低,应从整个银行业来考虑。孙天琦和张观华(2008)则认为,最为切实可行的方案是要求两种不同的资本比率:一是最低资本比率;二是最低目标资本比率,预先设定高于最低资本要求的比率。在经济高涨期,希望银行遵守最低目标资本比率,在经济萧条期,监管部门要求银行满足最低资本比率。Valencia (2006)的研究结果表明,银行保持超额资本以应对资本要求的波动,提供了自我保护;即使发生经济衰退,甚至风险权重显著上升,监管资本要求的信贷紧缩效应也非常有限。然而,Ayuso等人(2002)通过实证分析认为,超额资本水平与经济周期负相关,超额资本不能完全吸收监管资本的周期性波动。Mario等人(2005)也认为,在经济萧条时期放松对银行的资本要求,在经济扩张期强化对银行资本的要求,从而避免信贷和产出的过度波动是一种片面的分析,忽视了资本充足率政策对居民决策的影响。

2.增加对特定高风险资产或行业的信贷风险

^①在2008年10月的全球金融稳定报告中,IMF估计在未来几年里几家全球性银行资本缺口高达6750亿美元。

权重

孙天琦和张观华(2008)认为,在经济高涨期,如果银行监管者发现银行贷款迅速向特定高风险行业聚集,其相应的违约率(PD)、违约损失率(LGD)和风险暴露程度(EAD)都将明显上升,那么即使巴塞尔新资本协议规定此类贷款的风险权重为100%,监管当局可以要求提升到更高,监管风险资本比率要求没有发生变化,但是计算风险资产的方法发生了变化,导致银行监管资本要求上升。

3.动态准备金制度

风险往往形成于经济扩张时期,而显现于经济衰退时期。基于前瞻性原则设计的贷款损失准备金有助于平滑监管资本的周期性波动,抑制经济上升期贷款的快速增长和避免衰退期贷款过度收缩。Fernandez等人(2000)的研究表明,动态准备金制度的引入,有助于校正风险管理中的市场失灵,即在经济上升期低估风险,而在经济低迷期高估风险;增强银行管理层的风险意识,能够在事前有效判别风险,降低了贷款损失准备的波动性,更好地匹配整个经济周期内贷款组合的收入和支出,准确计量银行利润。Vinals(2005)也认为,动态准备金是缓解经济周期效应的最优选择,其缺陷是会计处理方法与贷款损失准备金存在会计原则性分歧,也缺乏可操作性。西班牙于2000年开始实施动态准备金制度,并取得良好的效果。

4.设定最大贷款对价值比率(抵押率)

孙天琦和张观华(2008)认为,资产价格的突然上升蕴含着巨大风险,因为资产市场价值的迅速增长会导致借款者净资产的上升,强化贷款的需求和供给,而且,并发的通货膨胀会影响贷款的实际价值。因此,可以预先设定最大抵押率限制以价格波动性比较大的资产(尤其在经济周期顶点资产价格会明显被高估)为抵押提供贷款,香港和泰国在这方面有过成功的实践。

(三)货币政策工具及其与监管部门的合作

王胜邦和陈颖(2008)认为,以“削峰填谷”为目标的货币政策工具是应对过度波动的有效工具,有助于防范金融体系的稳定,并为解决周期性波动提供更大的活动空间。孙天琦和张观华(2008)则认为,从理论层面讲,采取货币政策来消除巴塞尔新资本协议造成的银行贷款的周期性波动是可行的;如果仅仅关心短期效应,中央银行应该在经济萧条期采取更加激进的货币政策,但实际的有效应用还存在困难,需要对巴塞尔新资本

协议货币政策传导机制的影响做全面实证分析,也需要中央银行对银行的财务状况进行持续的监控。

制定确实可行的政策来削弱顺周期影响,需要对宏观经济数据、银行业的整体健康状况、个别银行的具体情况有深入了解。在监管职责不是由中央银行承担时,就需要中央银行和监管当局之间的有效政策协调和信息交流,从而通过传统的货币政策工具和积极的审慎性监管工具来稳定宏观经济。威廉·怀特(2006)在阐述其新的宏观金融稳定框架时指出,金融领域的利益相关机构应该在金融稳定问题上加强合作。当金融体系的稳健性正在不断减弱,应首先考虑审慎监管;当金融体系仍然稳健,而债务人风险不断增加时,应该首先考虑采用货币政策手段。

(四)评论

巴塞尔新资本协议建立在三大支柱上,第一支柱是最低资本充足率,第二支柱是强制且明确的监管审查,第三支柱是市场纪律,即更加透明的信息披露。第三支柱是巴塞尔新资本协议的有效组成部分,它通过风险增加带来的成本上升和相应的资金和资本可得性降低,使社会公众能更好地约束银行的活动。所以,第三支柱是第一支柱和第二支柱的基础,提高了两者的可操作性。然而,上述缓解银行资本顺周期效应的机制除了其内在固有的缺陷外,都重在强调第一二支柱,而对第三支柱几乎没有涉及,甚至存在明显弱化第三支柱的倾向。不可否认,目前市场纪律并没有完全有效,这事实上导致或明或暗的国家担保,并形成了道德风险。

本文在综合考虑巴塞尔新资本协议三大支柱的基础上,结合威廉·怀特提出的“新结构”,系统地描述在经济衰退阶段银行资本监管的一种新框架——优先股资本化。

三、优先股资本化:一种新框架

威廉·怀特(2006;2008)认为,金融体系内在具有顺周期性的特征,解决当前的全球性的经济失衡问题,需要构建一个新的宏观金融稳定框架;银行资本顺周期是信贷周期性波动的重要原因,在经济衰退阶段,支撑新增贷款所需要的银行资本无法实质性增加,这将恶化经济的发展;借款人自我筹集资本,可以解决资本的供给问题,也能够监督商业银行的信贷行为和风险控制。

(一)一般情形——不相关金融投资者提供资

考虑某一典型银行,假设:(1)在 0 时刻开始实施资产组合,风险权重为 100%的加权风险贷款的总量为 A,权重为 0%的加权风险资产的总量为 B,监管部门要求的一级资本-加权风险资产比率为 X,相应的,存款负债为 A,权益资本为 B,且 $B=AX$;(2)贷款利率由存款成本(r)、期望损失的准备金率(EL)和资本费用率(即资本的期望收益 k)三部分组成,无风险收益率为 r_f ;(3)贷款全部在 0 时刻以同一利率发放,1 时刻到期,不存在操作费用、交易成本和税收;(4)权益资本的持有者是纯粹金融投资者,与借款人、存款人或国家无关,而且所有权益资本(包括留存收益)在 1 时刻全部归还给投资者。若在 1 时刻贷款的实际损失率为 AL ,那么银行在 1 时刻的现金流表示如下:

- 源自贷款的现金流: $A(1+r+EL-AL+k)$
- 源自无风险资产的现金流: $B(1+r_f)$
- 源自存款的现金流:
 $-A(1+r)-\min(0,(A.X(1+r_f)+A(EL-AL+k)))$ ^①
- 源自权益的现金流:
 $-\max(0,(B(1+r_f)+A(EL-AL+k)))$

从上述模型可以看出,随机变量是贷款的实际损失率 AL ,它是由权益资本所有者承担,由贷款的资本费用率 k 来补偿。所以,支撑新贷款所需要的资本必须由纯粹金融投资者提供,而存款由国家提供担保。另外,这种环境下,贷款的损失率是严重不透明的,仅能用资本费用率来补偿,这致使银行在经济衰退阶段中表现出尤其明显的风险厌恶。

(二) 优先股资本化——借款人提供资本

我们将上述的第四个假设改为支撑信贷资产的资本是银行发行的永久性的、非累积性的和无投票权的优先股,而且,这些股份全部由在 0 时刻借款额为 B 的借款人购买。同时,假定优先股的最高分红比率为无风险收益率 r_f ,在 1 时刻贷款的实际损失率仍然为 AL ,那么 1 时刻的现金流可以表示如下:

- 源自贷款的现金流: $A(1+r+EL-AL)$
- 源自无风险资产的现金流: $B(1+r_f)$
- 源自存款的现金流:
 $-A(1+r)-\min(0,(B(1+r_f)+A(EL-AL)))$
- 源自优先股的现金流:
 $-\max(0,(B(1+r_f)+\min(0,A(EL-AL))))$

源自权益的现金流: $-\max(0,A(EL-AL))$

从中我们可以发现在没有贷款利率的构成中就没有资本费用率 k ,原因是借款人通过持有优先股自己承担了实际贷款损失。因此,借款人的风险与优先股相挂钩,此时的贷款利率也较一般情形低。此时,银行产生的自由现金流有普通股股东和优先股股东(借款人)分配,虽然借款人有优先权,但仅限于 r_f ,剩余部分归普通股股东。因此,优先股资本化是借款人自我筹集资本,它既不会摊薄普通股股东的利益,可避免两者之间的利益冲突,也不会增加贷款风险(尤其是对同一贷款人),同时也使银行免费地吸收贷款损失,这完全符合巴塞尔新资本协议对一级资本所定义的特征。

(三) 基于优先股资本化的操作方式与信贷风险

一般情形下和优先股资本化的实际贷款损失率均为 AL ,但是后者是以优先股的价值和借款人的能力共同承担偿债义务。但是这面临着一个问题,优先股价值的下降将直接或间接地增加贷款的期望损失,这将影响一级资本吸收贷款损失的功能。于是,优先股必须由借款人的股东购买,并假定优先股的处置价值在任何时刻都为零^②。但是,对借款人及其股东而言,仍然可以在其资产负债表中以优先股的实际价值记录到流动资产项下。我们以借款人的特定项目(SP)为例,描述优先股资本化对借款人信贷风险与资本结构的影响。

表 1 一般情形下的 SP 资产负债表

项目资产	1000	银行贷款	700
		权益	300
合计	1000	合计	1000

表 2 优先股资本化下的 SP 资产负债表

项目资产	1000	银行贷款	700
银行优先股	100	权益	400
合计	1100	合计	1100

在优先股的价值中,给定其买入价高于市场收益,借款人的瞬时损失可通过贷款的成本来补偿。实际上,借款人的权益资本持有者可以通过多种方式,如推迟分红,提高新权益资本的价值,那么在经济衰退阶段,即使借款人提高杠杆比率,银行信贷资产的风险也不会实质性增加。

四、结论

①担保存款持有者将从国家获得损失赔偿。
②此项假定是限制借款人交易优先股的权利直至贷款到期和有看涨期权的出现,目的在于保持固定的资本以作为贷款损失准备。
©1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net
2009 年第 6 期(总第 359 期) 11 金融理论与实践

一般情形下,银行的风险对普通股股东而言,仍然存在相对不透明。经济繁荣阶段,一般情形下的银行普通股股东的风险厌恶态度存在弱化趋势,而且也是银行高杠杆化的受益者,于是,他们缺少控制银行风险的激励;而银行的代理人也规模性地存在低估信贷风险的激励。作为借款人,其对银行的偿付能力不感兴趣,倒是希冀银行以尽可能低的成本提供最大风险的贷款。而在经济衰退阶段,银行普通股股东和代理人都存在高估信贷风险,囿于资本的限制,紧缩信贷,借款人的需求往往得到不满足。若采取优先股资本化的方式,信贷顺周期的状况将得到明显改变。优先股作为承担银行纯下降风险的资本,其不但为自身的贷款需求提供新的资本支撑,而且作为持有者的借款人也将直接影响银行的信贷活动,缓解代理问题。因为当商业银行资产组合中低质量贷款增加,其在经济环境中就很难确保新的贷款业务。所以,这种负的反馈机制可约束银行及其代理人的行为,遏止其通过不断放松信贷条件以追求市场份额,这恰恰是该框架的独特之处^①。

对于这一新框架的可行性问题,笔者认为,首先,优先股资本化将明显强化对商业银行信息披露的要求,同时,也可以缓解最低资本充足率带来的或明或暗的国家担保及其造成的道德风险;其次,从造成银行资本顺周期的原因来看,四个因素对借款人的自我筹集资本能力的影响已经被明显弱化了,甚至不产生影响了;再次,该框架不会摊薄既有普通股股东的利益,也不会增加银行的信贷风险,符合审慎监管框架的“安全与稳健”原则。最后,以优先股资本可以部分缓解银行资本顺周期的特征,可使经济衰退阶段保持甚至增加贷款额度、资本-加权风险资产比率和资产收益率等指标,从而可使银行信贷有严重的顺周期性向中性或逆周期性转变。

这一框架现在还仅仅是一种创新思想,虽然威廉·怀特(2008)甚至预言优先股资本化这一新结构的“逆周期特征可能使其都成为任何资本监管制度中市场纪律的有效工具”,但是,其效果尚有待于实践的检验。笔者认为,针对我国目前经济严重下滑、中小企业因资金短缺而大量倒闭的现状,监管部门与银行可以共同探索这一新模式,作为当前信贷市场标准的补充。这一框架的负反馈机制可以部分缓解中小企业在经济衰退阶段的融资困境,也可以在某种程度上降低银行的风险,维

护金融体系的稳健运行。

参考文献:

- [1]罗平.巴塞尔新资本协议研究文献及评述[M].北京:中国金融出版社,2004,(12).
- [2]王胜邦.资本约束与信贷扩张—兼论资本充足率监管的宏观经济效应[M].北京:中国金融出版社,2008,(7).
- [3]刘斌.资本充足率对信贷、经济及货币政策的传导[J].金融研究,2005,(8):10-22.
- [4]孙天琦,张观华.银行资本、经济周期和货币政策文献综述[J].金融研究,2008,(1):191-205.
- [5]王胜邦,陈颖.新资本协议内部评级法对宏观经济运行的影响:亲经济周期效应研究[J].金融研究,2008,(5):48-64.
- [6]威廉·怀特.金融体系中的顺周期性:我们是否需要一个新的宏观金融稳定框架[J].金融研究,2008,(5):65-86.
- [7]Ayuso, Perez and Saurian. 2002.Are capital buffers procyclical?. Working Paper.
- [8]Estrella, Arturo. 2004.The cycle behavior of optimal bank capital.Journal of Banking and Finance. 28:146-1498.
- [9]Fernandez de Lis ,Pages and Saurian.2000. Credit growth,problem loans and credit risk provisioning in Spain .Bacode Espana Working Paper No. 0018
- [10]Grody and Howells. 2006. Procyclicality in basel :can we treat the disease without killing of the patients ?.Journal of Financial Intermediation,15: 395-417.
- [11]Mario Catalan and Eduardo J. J. Granpol-sky.2005.Cyclical implication of changing bank capital requirement in a macroeconomic framework. IMF Working Paper No.168, August 2005.
- [12]Valencia .2006.Basel and business cycles. Working Paper.
- [13] William Wild. 2008.A new structure for regulated bank lending in a cyclical downturn. Working paper version 28th October 2008.
- [14] William Wild .2008.Past financial crises, the current financial turmoil, and the need for a new macrofinancial stability framework .Journal of Financial Stability .4 :307-312.

(责任编辑:贾伟)

①这一独特之处说明了优先股资本化对银行在经济上升周期中的信贷扩张也有很好的抑制作用